

L'HEBDO DES MARCHÉS

Semaine du 25 mai 2020

Par les équipes de Recherche, Stratégie et Analyse, Amundi

€ Zone Euro

Le PMI composite flash pour le mois de mai (indice des directeurs des achats), publié dernièrement, a progressé du chiffre officiel de 13,6 en avril à 30,6 ce mois-ci, grâce à une amélioration progressive des indices PMI manufacturier et des services, qui se sont établis respectivement à 39,5 et 28,7.

🇺🇸 États-Unis

L'activité économique a continué à se contracter aux États-Unis en mai, comme le soulignent les nouveaux PMI flash, mais à un rythme plus modéré. Le nouveau PMI composite flash pour le mois de mai est ainsi passé du chiffre officiel de 27,0 en avril à 36,4 ce mois-ci, le PMI manufacturier flash se hissant à 39,8 et celui des services à 36,9.

🌐 Pays émergents

Le gouvernement indonésien a annoncé de nouvelles mesures budgétaires et a révisé ses projections de déficit budgétaire de 5,1% à 6,3% du PIB. Cette révision du budget dépasse largement la limite légale de 3% et nécessite un décret présidentiel qui devra être présenté et approuvé par le Parlement.

🏛️ Actions

Les marchés d'actions ont démarré la semaine en trombe suite aux essais prometteurs d'un vaccin expérimental contre la Covid-19. Ils se sont toutefois tassés en fin de semaine après des indicateurs PMI qui, bien qu'en amélioration, demeurent extrêmement faibles. Sur l'ensemble de la semaine, les indices boursiers progressent néanmoins de façon sensible avec +3,0% pour le MSCI ACWI et USA (jeudi soir) et +3,7% en zone euro (vendredi 11h30).

🔍 Obligations

Les rendements des obligations américaines et allemandes à 10 ans sont restés stables au cours de la semaine. Si elle était ratifiée par le Conseil de l'Union européenne, la proposition de fonds de relance Macron-Merkel serait perçue comme un tout premier pas vers l'union budgétaire. Les spreads périphériques se sont resserrés à la suite de l'annonce.

📎 CHIFFRE CLÉ

30,5

C'est le niveau atteint, en mai, par le PMI flash de la zone euro.



DATES CLÉS



4 juin

Comité de politique monétaire de la Banque centrale européenne (BCE)

10 juin

Comité de politique monétaire de la Réserve fédérale américaine (Fed)

16 juin

Comité de politique monétaire de la Banque centrale du Japon (BoJ)

Analyse de la semaine

En Chine, l'Assemblée populaire nationale qui définira les orientations politiques et les priorités de travail pour le reste de l'année 2020 a débuté vendredi.

Le gouvernement abandonne son objectif de croissance du PIB pour 2020, compte tenu des retombées de la COVID-19 et des incertitudes extérieures croissantes. Il fixe également des objectifs moins ambitieux pour le marché du travail, autorisant une augmentation de 0,5 points de pourcentage (pp) du taux de chômage pour atteindre environ 6% tout en réduisant le nouvel objectif d'emploi urbain de 2 à 9 millions.

Le déficit budgétaire devrait se creuser plus que ne le suggère le chiffre global en raison d'une forte augmentation des dépenses publiques (38% en 2020 contre 13% en 2019). Le chiffre global indique une augmentation de 0,8 pp du budget, le passant à 3,6% en 2020 et une expansion de 2,6 pp du déficit des fonds publics. Pour autant, si l'on exclut les transferts intra-annuels et intra-budgétaires, le déficit budgétaire au sens large augmentera de 5 à 5,4 pp pour atteindre 10,7 à 11% en 2020, en supposant une croissance du PIB nominal comprise entre 3 et 5%. 3,4 pp de cette augmentation seront financés par de nouvelles émissions d'obligations d'État, notamment des obligations spéciales des administrations locales, dont le budget devrait passer de 1 600 milliards à 3 750 milliards de RMB. 1 000 milliards de RMB en

obligations spéciales du gouvernement chinois seront également émis en 2020 pour amortir l'impact de la COVID-19. En outre, nous anticipons une augmentation des ventes de terrains pour combler les 2 pp de déficit restants.

Sur le plan de la politique monétaire, la croissance du crédit est annoncée en sensible accélération par rapport à l'année dernière, ce qui constitue un signal plus fort que la dernière déclaration de la Banque populaire de Chine (PBoC) selon laquelle la croissance globale des financements devrait être légèrement supérieure à la croissance du PIB. Nous anticipons une nouvelle baisse de 20 pb du taux de référence des prêts bancaires (LPR), ainsi que d'autres baisses du ratio des réserves obligatoires (RRR) pour libérer une partie de la capacité de financement des banques pour l'achat d'obligations d'État. En revanche, malgré des discussions animées, rien n'indique que le gouvernement soit prêt à réviser à court terme la loi régissant les activités de la Banque centrale afin de lui permettre de financer directement le budget.

Une accélération des dépenses gouvernementales contribuera à compenser une partie de la faiblesse découlant de l'effondrement de la demande mondiale. Nous nous attendons à ce que l'économie continue à se redresser de manière progressive, avec une croissance annuelle de l'ordre de 1,4 à 2,4%.

Indice	Performance			
Marchés d'actions	22/05/2020	1S	1 M	YTD
S&P 500	2938	2,6%	4,9%	-9,1%
Eurostoxx 50	2906	4,9%	2,5%	-22,4%
CAC 40	4454	4,1%	0,9%	-25,5%
Dax 30	11077	5,8%	6,4%	-16,4%
Nikkei 225	20388	1,8%	6,5%	-13,8%
SMI	9636	1,6%	0,1%	-9,2%
SPI	12014	1,4%	1,0%	-6,4%
MSCI Marchés émergents (clôture -1J)	930	3,2%	4,7%	-16,6%
Matières premières - Volatilité	22/05/2020	1S	1 M	YTD
Pétrole (Brent, \$/baril)	35	6,4%	69,8%	-47,6%
Or (\$/once)	1737	-0,4%	1,3%	14,5%
VIX	30	-2,0	-12,0	16,2
Marché des changes	22/05/2020	1S	1 M	YTD
EUR/USD	1,09	0,7%	0,7%	-2,8%
USD/JPY	108	0,5%	-0,1%	-1,0%
EUR/GBP	0,89	0,1%	1,9%	5,7%
EUR/CHF	1,06	0,6%	0,6%	-2,4%
USD/CHF	0,97	-0,1%	0,0%	0,4%

Source : Bloomberg, Stratégie Amundi
Données actualisées le 22 mai à 15h00.

Les performances passées ne préjugent pas des performances futures.

Indice	Performance			
Marchés du crédit	22/05/2020	1S	1 M	YTD
Itraxx Main	+79 bp	-11 bp	-7 bp	+35 bp
Itraxx Crossover	+477 bp	-63 bp	-32 bp	+270 bp
Itraxx Financials Senior	+94 bp	-16 bp	-15 bp	+42 bp
Marchés des taux	22/05/2020	1S	1 M	YTD
EOBIA	-0,46	-	-1 bp	-1 bp
Euribor 3M	-0,28	-1 bp	-9 bp	+10 bp
Libor USD 3M	0,36	-2 bp	-66 bp	-155 bp
2Y yield (Allemagne)	-0,68	+5 bp	-2 bp	-8 bp
10Y yield (Allemagne)	-0,49	+4 bp	-8 bp	-30 bp
2Y yield (US)	0,16	+2 bp	-5 bp	-141 bp
10Y yield (US)	0,66	+2 bp	+4 bp	-126 bp
Écarts de taux 10 ans vs Allemagne	22/05/2020	1S	1 M	YTD
France	+45 bp	-5 bp	-9 bp	+15 bp
Autriche	+39 bp	-5 bp	-13 bp	+17 bp
Pays-Bas	+24 bp	-3 bp	-7 bp	+11 bp
Finlande	+36 bp	-4 bp	-11 bp	+13 bp
Belgique	+52 bp	-7 bp	-13 bp	+25 bp
Irlande	+61 bp	-2 bp	-10 bp	+30 bp
Portugal	+123 bp	-18 bp	-46 bp	+60 bp
Espagne	+112 bp	-17 bp	-43 bp	+47 bp
Italie	+210 bp	-29 bp	-39 bp	+50 bp

Lexique

Spread (écart de taux) : Un spread de taux est un écart entre deux taux. Il est d'usage de comparer les écarts de taux sur les emprunts d'états à 10 ans entre les différents pays européens et l'Allemagne, qui possède la meilleure signature. Cet écart est exprimé en points de base. Par exemple, l'Etat français empruntera avec un spread de 50 points de base (0,50 %) au-dessus de l'Allemagne : l'emprunt français sera émis à 2,5 % lorsque l'emprunt allemand le sera à 2 %.

AVERTISSEMENT ACHEVÉ DE RÉDIGER LE 22 MAI 2020 À 15H00.

Les informations figurant dans cette publication ne visent pas à être distribuées ni utilisées par toute personne ou entité dans un pays ou une juridiction où cette distribution ou utilisation serait contraire aux dispositions légales ou réglementaires, ou qui imposerait à Amundi ou ses sociétés affiliées de se conformer aux obligations d'enregistrement de ces pays. Notamment cette publication ne s'adresse pas aux US persons telle que cette expression est définie dans le US Securities Act de 1933. Les données et informations figurant dans cette publication sont fournies à titre d'information uniquement. Aucune information contenue dans cette publication ne constitue une offre ou une sollicitation par un membre quelconque du groupe Amundi de fournir un conseil ou un service d'investissement ou pour acheter ou vendre des instruments financiers. Les informations contenues dans cette publication sont basées sur des sources que nous considérons fiables, mais nous ne garantissons pas qu'elles soient exactes, complètes, valides ou à propos et ne doivent pas être considérées comme telles à quelque fin que ce soit. Les informations sont inévitablement partielles, fournies sur la base de données de marché constatées à un moment précis et sont susceptibles d'évolution.

Les prévisions, évaluations et analyses ne doivent pas être regardées comme des faits avérés et ne sauraient être considérées comme des prédictions exactes des événements futurs. Cette publication ne peut être reproduite, en totalité ou en partie, ou communiquée à des tiers sans notre autorisation. Édité par Amundi Asset Management - Société par actions simplifiée au capital de 1 086 262 605 euros - Siège social : 90, boulevard Pasteur, 75015 Paris - Société de gestion de portefeuille agréée par l'AMF n° GP 04000036 - 437 574 452 RCS Paris. Composition : ART6. Photos : 123rf ; iStock.

SOCIETE GENERALE GESTION

90, bld Pasteur 75015 PARIS.

SA au capital de 567 034 094 EUR - 491 910 691 RCS Paris.